

PENGARUH INTERNAL CASH FLOW, INSIDER OWNERSHIP,  
DAN INVESMENT OPPORTUNITY TERHADAP CAPITAL  
EXPENDITURES PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan  
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Manajemen



Oleh :

FEBRIANTI PUTRI MAHDALENA  
0812010193

Kepada

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
JAWA TIMUR  
2012



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul :  
“PENGARUH INTERNAL CASH FLOW, INSIDER OWNERSHIP, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY TERHADAP CAPITAL EXPENDITURES PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA ”

Skripsi ini diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Progdil Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan berhasil tanpa adanya dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini dengan segala ketulusan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Teguh Soedarto, MP, selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
2. Bapak Dr. Dhani Ichsanudin Nur, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur
3. Bapak Dr. Muhadjir Anwar, MM, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
4. Bapak Dr. Muhadjir Anwar, MM, Msi, selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan dan dorongan kepada peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Segenap staff Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional

“Veteran” Jawa Timur yang telah memberikan banyak pengetahuan selama masa perkuliahan.

6. Buat Mama Kartari SW, Papa Gatot Isnaeni, dan kedua adikku Ayu dan Dinda, yang tak pernah lelah memberikan dukungan, doa, semangat dan segalanya. Buat Keluarga di Sidoarjo Mama Mimik, Papa Timbul, Mas Adi dan Mbak Lala yang juga memberikan dukungan, doa dan segalanya.
7. Semua pihak yang ikut membantu, yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa apa yang telah disajikan masih banyak kekurangan, untuk itu kritik dan saran yang membangun dari semua pihak sangat diharapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya dengan segala keterbatasan yang penulis miliki, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang penulis miliki, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Surabaya, Februari 2012

Penulis

Febrianti Putri Mahdalena

## DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL .....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
ABSTRAKSI.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	
Latar belakang .....	1
Perumusan Masalah .....	11
Tujuan Penelitian .....	11
Manfaat Penelitian .....	11
BAB II TINJAU PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori .....	13
2.1.1. Penelitian Terdahulu.....	13
2.2. Manajemen Keuangan.....	15
2.2.1. Teori Keagenan .....	17
2.2.1.1. Pecking Order Hypotheses .....	19
2.2.1.2. Managerial Hypotheses .....	21
2.2.2. Capital Expenditures .....	21
2.2.3. Internal Cash Flow .....	23
2.2.4. Insider Ownership .....	25
2.2.5. Investment Opportunity .....	27

2.3. Pengaruh Antara Variabel Dependen dan Variabel Independen .....	29
2.3.1. Internal Cash Flow dan Capital Expenditures .....	29
2.3.2. Insider Ownership dan Capital Expenditures .....	31
2.3.3. Investment Opportunity dan Capital Expenditures .....	32
2.4. Kerangka Konseptual .....	34
2.5. Perumusan Hipotesis .....	35
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	36
3.1.1. Variabel Dependen (Capital Expenditures) .....	36
3.1.2. Variabel Independen (X) .....	36
3.1.2.1. Internal Cash Flow .....	37
3.1.2.2. Insider Ownership .....	38
3.1.2.3. Investment Opportunity .....	38
3.2. Penentuan Populasi dan sampel .....	38
3.2.1. Populasi .....	38
3.2.2. Sampel .....	39
3.3. Jenis Dan Sumber Data .....	40
3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	40
3.5. Metode Analisis .....	41
3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik .....	41
3.5.1.1. Uji Normalitas .....	41
3.5.1.2. Uji Multikolinearitas .....	42
3.5.1.3. Uji Autokorelasi .....	43

3.5.1.4. Uji Heteroskedastisitas .....	44
3.5.2. Analisis Regresi Berganda.....	45
3.5.3. Pengujian Hipotesis .....	46
3.5.3.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	46
3.5.3.2. Uji Statistik F .....	46
3.5.3.3. Uji Statistik t .....	47
 <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian .....	49
4.1.1. Sejarah Singkat PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	49
4.1.2. Visi dan Misi PT. Bursa Efek Indonesia .....	51
4.1.3. Struktur Organisasi Pt. Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	51
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian .....	52
4.2.1. Capital Expenditures .....	52
4.2.2. Internal Cash Flow .....	54
4.2.3. Insider Ownership .....	56
4.2.4. Investment Opportunity .....	58
4.3. Analisis dan Pengujian Hipotesis .....	60
4.3.1. Uji Kualitas Data .....	60
4.3.1.1. Uji Outlier .....	60
4.3.2. Uji Asumsi Klasik .....	62
4.3.2.1. Uji Normalitas .....	62
4.3.2.2. Uji Multikolinieritas .....	63
4.3.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	65

4.3.2.4. Uji Autokorelasi .....	67
4.3.3. Analisis Regresi .....	68
4.3.4. Pengujian Hipotesis .....	70
4.3.4.1. F test (UJI F) .....	70
4.3.4.2. t test (UJI t) .....	70
4.4 Pembahasan .....	71
4.4.1. Pengaruh Internal Cash Flow terhadap Capital Expenditures .....	72
4.4.2. Pengaruh Insider Ownership terhadap Capital Expenditures .....	73
4.4.3. Pengaruh Investment Opportunity terhadap Capital Expenditures .....	74
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan .....	73
5.2 Saran .....	74
Daftar Pustaka	
Lampiran	



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Laporan Capital Expenditures 2008-2009 .....	3
Tabel 3.1 Prosedur Pemilihan Sampel .....	40
Tabel 4.1 Capital Expenditures 2008-2009.....	53
Tabel 4.2 Internal Cash Flow Tahun 2008-2009 .....	55
Tabel 4.3 Insider Ownership Tahun 2008-2009.....	57
Tabel 4.4 Investment Opportunity Tahun 2008-2009 .....	59
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Uji Outlier .....	60
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Uji Normalitas .....	63
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Uji Multikolineritas .....	64
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Uji Heterokedastisitas.....	66
Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Uji Autokorelasi .....	68
Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Regresi .....	69
Tabel 4.11 ANOVA.....	70
Tabel 4.12 Hasil Regresi Berganda .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.4 Kerangka Konseptual.....	34
Gambar 4.1 Hasil Uji Statistik Durbin Watson .....	67

PENGARUH INTERNAL CASH FLOW, INSIDER OWNERSHIP, DAN  
INVESTMENT OPPORTUNITY TERHADAP CAPITAL EXPENDITURES  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Febrianti Putri Mahdalena

0812010193/FE/EM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh internal cash flow, insider ownership, dan investment opportunity terhadap capital expenditures perusahaan. Pecking order hypotheses dan managerial hypotheses yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai pendapat yang berbeda. Pecking order hypotheses mengungkapkan bahwa manajer memilih tingkat alokasi capital expenditures yang dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan mengabaikan keberadaan insider ownership. Sedangkan managerial hypotheses mengungkapkan bahwa manajer yang memiliki kepemilikan saham kurang dari 100% akan melakukan capital expenditures melebihi jumlah yang dapat memakmurkan pemegang saham lainnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sejumlah 49 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling dengan periode penelitian mulai tahun 2008-2009. Metode analisis yang digunakan adalah regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian adalah variabel internal cash flow, insider ownership, dan investment opportunity berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap capital expenditures. Variabel internal cash flow, insider ownership, dan investment opportunity tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel capital expenditures. Hasil penelitian ini tidak mendukung berlakunya pecking order hypotheses maupun managerial hypotheses pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Kata kunci : Internal cash flow, insider ownership, investment opportunity, capital expenditures, pecking order hypotheses, managerial hypotheses.

SKRIPSI

PENGARUH INTERNAL CASH FLOW, INSIDER OWNERSHIP  
DAN INVESTMENT OPORTUNITY TERHADAP CAPITAL  
EXPENDITURE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh :

Febrianti Putri Mahdalena  
0812010193/FE/EM

Telah dipertahankan dihadapan dan diterima oleh Tim Penguji  
Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi:

Pembimbing Utama

Tim Penguji

Ketua

Dr. Muhadjir Anwar, MM

Drs. Ec. R.A. Suwaidi, Msi

Sekretaris

Dr. Muhadjir Anwar, MM

Anggota

Dra. Ec. Tri Kartika P, Msi

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

Dra. H. Dhani Ichsannudin Nur. Se. Msi  
NIP. 030 202 389

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 LATAR BELAKANG

Pengeluaran-pengeluaran modal (capital expenditure) merupakan salah satu konsep penting dalam teori keuangan suatu perusahaan. Dalam teori keuangan dinyatakan bahwa beberapa fungsi keuangan utama yang dilakukan oleh manajer keuangan adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (financing decision) serta pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (investment decision).

Pada tingkat makroekonomi, pengeluaran-pengeluaran modal (capital expenditure) adalah merupakan bagian penting dari aggregate demand dan produk nasional bruto (GNP), pertumbuhan ekonomi, dan business cycles (Dornbusch and Fisher, 1987). Tingkat capital expenditures maksimum akan memberikan sumbangan terhadap peningkatam kondisi makroekonomi. Sedangkan pada tingkat mikroekonomi Nicholson (1992) dalam Hamidi (2003) menjelaskan bahwa capital expenditures perusahaan mempengaruhi keputusan-keputusan produksi, seberapa besar dana akan diinvestasikan dalam aset tetap. Dalam hal ini perusahaan menjalankan salah satu fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi. Pengeluaran modal yang dilakukan oleh perusahaan secara langsung akan mempengaruhi efektivitas dan efisiensi produksi perusahaan. Selain itu, menurut Bromiley (1986) dalam Hamidi (2003), capital expenditures perusahaan juga akan berpengaruh terhadap rencana strategik.

Apabila dihubungkan dengan kinerja perusahaan, seperti diungkapkan oleh McConnel dan Muscarella (1985) dalam Hamidi (2003), tingkat capital expenditures yang maksimal akan memaksimalkan kinerja perusahaan dan secara lebih luas akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan industri negara. Peningkatan pertumbuhan industri akan meningkatkan level pertumbuhan ekonomi yang berujung pada meningkatnya level kondisi makroekonomi Indonesia.

Beberapa motivasi manajer perusahaan untuk melakukan pengeluaran modal menurut Gitman (2003) dalam Hamidi (2003) diantaranya untuk menambah aset tetap perusahaan, mengganti aset yang dianggap telah habis umur ekonomisnya dengan tujuan untuk meningkatkan tujuan perusahaan. Bagi perusahaan manufaktur, capital expenditures merupakan salah satu faktor penting dalam pertumbuhan perusahaan. Sebagian besar capital expenditures perusahaan manufaktur diwujudkan pada peralatan, mesin atau pabrik karena perusahaan ini bergerak di bidang pembuatan barang yang siap dikonsumsi oleh masyarakat.

Berdasarkan Tabel 1.1 berikut merupakan gambaran capital expenditures selama 2 tahun, yaitu tahun 2008 – 2009 dan yang memiliki insider ownership. Dari tabel di bawah ini dapat di peroleh gambaran mengenai capital expenditures pada perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan.

Tabel 1.1  
Capital Expenditures pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI  
dan mempunyai Insider Ownership tahun 2008-2009

Nama Perusahaan	Capital Expenditures (Juta Rp)		Nama Perusahaan	Capital Expenditures (Juta Rp)	
	2008	2009		2008	2009
PT. AKR Corporindo Tbk	1.377.260	1.184.219	PT. Lautan Luas Tbk	1.304.926	(358.880)
PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	51.138	66.180	PT. Lion Metal Works Tbk	37.012	18.224
PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk	(11.027)	(10.362)	PT. Lionmesh Prima Tbk	(824)	10.843
PT. Asiaplast Industries Tbk	(19.151)	26.498	PT. Mandom Indonesia Tbk	185.593	83.830
PT. Astra Otoparts Tbk	527.062	663.623	PT. Metrodata Electronics Tbk	126.545	(229.742)
PT. Barito Pacific Tbk	331.602	(868.435)	PT. Mulia Industrindo Tbk	(82.298)	(502.053)
PT. Berlina Tbk	45.216	75.034	PT. Mustika Ratu Tbk	38.638	10.855
PT. Betonjaya Manunggal Tbk	24.040	(725)	PT. Nipress Tbk	34.762	(10.530)
PT. Citra Tubindo Tbk	487.827	(224.902)	PT. Panasia Indosyntec Tbk	10.617	(163.552)
PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	(13.425)	(74)	PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	302.891	(183.890)
PT. Dynaplast Tbk	111.616	55.587	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	(9.366)	39.559
PT. Eterindo Wahanatama Tbk	(21.997)	118.248	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	(4.758)	66.664
PT. Gudang Garam Tbk	293.008	3.158.006	PT. Prima Alloy Steel Tbk	12.161	(134.407)
PT. Hexsindo Adiperkasa Tbk	588.672	78.552	PT. Pyridam Farma Tbk	3.498	1.282
PT. Indo Kordsa Tbk	117.903	(323.135)	PT. Sat Nusapersada Tbk	106.224	(64.900)
PT. Indofarma ( Persero ) Tbk	(45.294)	(236.059)	PT. Siantar Top Tbk	109.302	(78.030)
PT. Intanwijaya Internasional Tbk	(4.370)	157.569	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	268.595	151.429
PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	11.795	(20.196)	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	47.087	(74.460)
PT. Intraco Penta Tbk	273.400	(97.707)	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	2.157	(23.676)
PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	10.205	(29.438)	PT. Tri Polyta Indonesia Tbk	(235.816)	2.510.449
PT. Jaya Pari Steel Tbk	130.554	(45.393)	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	345.377	(16.157)
PT. Kabelindo Murni Tbk	26.430	(104.330)	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	356.167	13.705
PT. Kedaung Indah Can Tbk	5.956	(1.941)	PT. Unitex Tbk	2.512	(9.482)
PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	(16.010)	(26.024)	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	55.220	10.586
PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	28.322	(19.564)			

(Sumber : ICMD 2010 dan diolah oleh peneliti)

Dari Tabel 1.1 di atas data empiris variabel menunjukkan adanya masalah dari periode 2008-2009 yaitu capital expenditures mengalami penurunan. Penurunan capital expenditure disebabkan oleh internal cash flow, insider ownership dan investment opportunity.

Aliran kas internal (Internal Cash Flow) secara empirik merupakan salah satu faktor penentu penting dari capital expenditures. Namun demikian pada penelitian yang lain ditemukan fakta yang berkebalikan yaitu tidak ada pengaruh internal cash flow yang signifikan terhadap capital expenditures.

Dua hipotesis mengenai keputusan manajemen keuangan yang termasuk dalam teori keagenan (agency theory) yaitu pecking order hypotheses dan managerial hypotheses. Keduanya mempunyai pandangan berbeda mengenai keputusan investasi dan sumber pendanaan sebuah perusahaan serta menggambarkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Hamidi (2003) menjelaskan bahwa konflik antara manajer dan pemegang saham saat ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan dan menimbulkan kerugian berupa munculnya agency cost equity bagi perusahaan. Biaya keagenan ini meliputi biaya pengawasan, bonding cost dan residual loss.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa terdapat berbagai cara untuk mengurangi agency cost yang muncul akibat agency conflict. Pertama meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Hal ini untuk mengurangi munculnya moral hazard yang mungkin dilakukan oleh manajemen karena manajer akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta ikut menanggung resiko sebagai konsekuensi apabila terjadi



kesalahan dalam pengambilan keputusan. Kedua, meningkatkan dividen payout ratio, dengan tujuan memaksa manajemen mencari sumber pendanaan dari luar untuk investasi karena perusahaan tidak memiliki persediaan free cash flow yang cukup. Upaya untuk mengurangi agency cost yang ketiga adalah meningkatkan pendanaan dengan hutang. Keempat, institutional investor sebagai monitoring agent yang dapat mewakili suatu sumber kekuasaan untuk mendukung atau menghambat keberadaan manajemen.

Berbagai penelitian klasik yang berkaitan dengan konsep pengeluaran-pengeluaran modal telah banyak dilakukan sampai saat ini. Penelitian tersebut sebagian besar dilakukan untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pengeluaran-pengeluaran modal (Kuh dan Meyer, 1957 ; Dusenberry, 1958 ; Jorgenson, 1963 ; Kuh, 1963 ; Jorgenson dan Siebert, 1968 ; Grawbowski dan Mueller, 1972 ; dan Elliot, 1973) dalam Hamidi (2003). Pada periode selanjutnya masih saja dilakukan penelitian yang menghasilkan temuan baru yang menghasilkan mengenai faktor-faktor yang menentukan tingkat capital expenditures perusahaan (Nair, 1979 ; Berndt et al. 1980 ; Larcker, 1983 ; Fazzari dan Athey, 1987 ; Fazzari et al. 1988 ; Madan dan Prucha, 1989 dan Gaver, 1992 ; Sartono, 2001 ; Pagalung, 2001 ; Hamidi, 2003 ; Yeannie dan Handayani, 2007). Seperti dikutip dari Griner dan Gordon (1995) dalam Hamidi, telah memberikan sumbangan-sumbangan penting bagi pemahaman kita tentang faktor-faktor penentu tingkat capital expenditures perusahaan. Sedangkan faktor-faktor penentu tingkat capital expenditures perusahaan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah insider ownership, internal cash flow dan invesment opportunity. Beberapa

komponen tersebut, secara teoritis ada yang berpengaruh positif, serta ada yang berpengaruh negatif terhadap tingkat capital expenditures perusahaan yang bersangkutan.

Hipotesis pecking order dan hipotesis managerial memberikan pendapat yang bertentangan mengenai hubungan anatara tingkat insider ownership dengan capital expenditures perusahaan. Tidak adanya conflict of interest dan pecking order hypotheses menghasilkan prediksi bahwa insider ownership tidak berpengaruh terhadap tingkat capital expenditures perusahaan. Dalam hipotesis manajerial, tingkat insider ownership yang rendah memberikan insentif bagi para manajer untuk melakukan tingkat capital expenditures perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Keberadaan insider ownership diharapkan mampu menekan over investment yang mungkin terjadi pada capital expenditures perusahaan, karena mereka juga akan menanggung risiko dari setiap pengeluaran atau investasi yang dilakukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sartono (2001) menyimpulkan bahwa internal cash flow merupakan faktor penentu penting dalam capital expenditures. Pendanaan untuk capital expenditures akan diambilkan dari dana internalnya terlebih dahulu. Semakin besar internal cash flow perusahaan maka semakin besar capital expenditures-nya. Tetapi hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa internal cash flow tidak dapat secara langsung menunjukkan terjadi pecking order hypotheses atau managerial hypotheses.

Pembahasan tentang pengaruh internal cash flow terhadap capital expenditures akan melibatkan pembahasan tentang conflict of interest antara para manajer dan para pemegang saham sebagai pemerjelas apabila dihubungkan dengan pecking order hyphotheses atau managerial hyphotheses. Seperti yang dituliskan Griner dan Gordon (1995) pecking order hyphotheses yang dikemukakan oleh Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) manajer akan memilih tingkat pembelanjaan modal yang memaksimalkan kemakmuran pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas saham perusahaan. Keputusan manajer menggunakan internal cash flow untuk melakukan capital expenditures perusahaan karena terdapat information assymetries antara manajer tersebut dengan calon pemegang saham potensial. Sedangkan pada hipotesis managerial difokuskan pada conflict of interest (agency problem) yang terjadi antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini yang muncul dari pemisahan atas kepemilikan dan kontrol. Manajer yang memiliki saham pada perusahaan (insider ownership) akan menggunakan internal cash flow untuk membuat tingkat capital expenditures perusahaan melebihi tingkat yang memaksimumkan kemakmuran pemegang saham saat lain saat ini.

Opsi investasi suatu perusahaan di masa yang akan datang tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan investment opportunity dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver dalam Hamidi, 2003). Perusahaan-perusahaan dengan investment opportunity yang bagus akan

cenderung menerbitkan ekuitas. Sedangkan perusahaan dengan investment opportunity yang buruk akan menggunakan pendanaan dengan hutang.

Berdasarkan pecking order hypotheses, jika investment opportunity dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham, sehingga capital expenditures akan meningkat sesuai investment opportunity perusahaan. Di sisi lain managerial hypotheses berpendapat bahwa terjadi over investment atau under investment sebagai akibat dari investasi berlebihan yang dilakukan oleh manajer karena mereka melakukan capital expenditures tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham dan investment opportunity yang ada.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan pertentangan hasil satu sama lain. Adanya research gap dari penelitian terdahulu menjadi salah satu alasan dilakukannya penelitian ini.

Penelitian Griner dan Gordon (1995) yang mengungkapkan pengaruh internal cash flow dan insider ownership terhadap capital expenditures perusahaan, menyatakan hubungan positif signifikan antara capital expenditures perusahaan dengan insider ownership. Hasil ini mendukung berlakunya managerial hypotheses yang menyatakan bahwa pengurangan terhadap tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dapat mengurangi kecenderungan manajer untuk menginvestasikan modal perusahaan untuk melakukan capital expenditures.

Hamidi (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh internal cash flow, insider ownership dan invesment opportunity terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Jakarta Stock Exchange antara tahun 1993-1996. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa hubungan variabel capital expenditures dengan variabel insider ownership relatif kurang kuat bahkan secara statistik tidak ada yang signifikan. Hasil ini mengindikasikan berlakunya hipotesis pecking order serta sejalan dengan hasil penelitian Sartono (2001) serta Yeannie dan Handayani (2007). Namun, hasil bertentangan dengan penelitian Griner dan Gordon (1995).

Sartono (2001) telah meneliti aliran kas internal dan kepemilikan manajer dan pengaruhnya terhadap pembelanjaan modal di luar sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut mengemukakan bahwa aliran kas internal berpengaruh positif terhadap pembelanjaan modal perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta. Yeannie dan Handayani (2007) yang melakukan penelitian tentang pengaruh kesempatan investasi, internal cash flow, insider ownership terhadap capital expenditures mengungkapkan bahwa internal cash flow merupakan penentu penting bagi capital expenditures. Yeannie dan Handayani menyebutkan bahwa penelitiannya konsisten dengan penelitian Fazzari, et al., (1988) dan Hamidi (2003) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Myers dan Majluf (1984).

Teori yang menjelaskan bahwa invesment opportunity mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat capital expenditures perusahaan. Konsisten

dengan teori tersebut, penelitian Hamidi (2003) mengungkapkan hal yang sama. Yeannie dan Handayani (2007) juga menyatakan bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap capital expenditures. Namun demikian, hasil penelitian Myers (1984) mengungkapkan hasil yang bertentangan, bahwa pinjaman perusahaan berhubungan terbalik dengan nilai perusahaan yang tergantung pada nilai kesempatan investasi masa yang akan datang.

Selain perbedaan hasil penelitian (research gap) yang dihasilkan para ahli, adanya fenomena bisnis menjelaskan ketidaksesuaian penjelasan teoritis mengenai pengaruh beberapa variabel yang mempengaruhi capital expenditures perusahaan.

Adapun alasan dalam penelitian ini untuk memilih perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian karena industri ini mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia.

Berdasarkan adanya fenomena bisnis, research gap, serta pertentangan antara teori yang ada dengan fakta mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi capital expenditures, maka dilakukan penelitian tentang “Pengaruh, Internal Cash Flow, Insider Ownership, Dan Investment Opportunity Terhadap Capital Expenditures Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka perumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Apakah internal cash flow berpengaruh terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur di BEI?
2. Apakah insider ownership berpengaruh terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur di BEI?
3. Apakah investment opportunity berpengaruh terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur di BEI?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Atas dasar perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisa pengaruh Internal Cash Flow terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur di BEI .
2. Untuk menganalisa pengaruh Insider Ownership terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisa pengaruh Investment Opportunity terhadap capital expenditures pada perusahaan manufaktur di BEI.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi mafaat bagi :

- a. Pengembangan ilmu

Memberikan inspirasi dan sumbangan pemikiran dan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembelanjaan modal (capital expenditures).

b. Perusahaan

Bagi para investor dan calon investor, analisis dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi setelah mengetahui perilaku manajemen perusahaan dalam melakukan pembelanjaan modal serta memberikan inspirasi dan sumbangan pemikiran pada analisis, investor, dan para pemegang saham serta manajer investasi dalam menentukan keputusan serta strategi keuangan.